

➤ **智微智能发布 2024 三季度业绩。** 1~3Q24 公司实现收入 27.81 亿元，同比增长 0.06%，实现归母净利润 0.82 亿元，同比增长 162.37%。单季度看，3Q24 公司实现收入 10.93 亿元，同比下滑 4.54%，环比增长 12.1%，实现归母净利润 0.26 亿元，同比增长 352.39%，环比下滑 40.9%。

➤ **积极拥抱鸿蒙生态，“鸿蒙千帆起”景象初展。** 公司为推进以开源鸿蒙 (OpenHarmony) 为数字底座，与中软国际签署了《合作开发协议》。中软国际主要提供计算机系统及开源鸿蒙物联网终端；智微智能主要提供物联网终端及计算机产品硬件研发&生产能力。双方基于各自优势能力，联创国产自主可控的开源鸿蒙物联网终端及计算机产品。鸿蒙原生态建设需求快速释放劲头初显。公司深度参与了鸿蒙生态建设，在 ICT 基础设施方面技术和产品成熟度较高。

➤ **承担“专精特新”使命，勇立数智潮头。** 公司在 2024 年 9 月成功通过专精特新“小巨人”企业复审。“专精特新”对企业的技术创新、市场表现以及行业贡献提出很高标准。企业进入名单代表其在行业终端、ICT 基础设施、工业互联网硬件产品等细分行业内的极高水平，是推动产业升级、成为新质生产力、实现高质量发展的生力军。

➤ **盈利能力大幅提升。** 2024 年第三季度，公司毛利润为 1.72 亿元，同比增长 56.6%，继续维持高增长。公司毛利率为 15.8%，继续维持较高毛利率。公司从 ICT、云终端、工业互联网的核心布局，到牵手华为构建原鸿蒙生态，一步一个脚印的践行“成就客户，创造更智能未来”的使命。公司通过完善产业链布局和稳固行业地位，有望迎来戴维斯双击。

➤ **智微智能第二增长曲线持续发力。** 子公司腾云智算为公司布局算力领域主力军，专注于提供 AIGC 基础设施产品的全程服务。根据商汤科技，2024 年 GenAI 支出中约有一半将与基础设施相关，我们认为智微智能在进军算力设施服务领域后有望持续产生回报。

➤ **投资建议：** 受益于数字经济浪潮下的算力需求增长和网络升级需求增幅较大，公司产品结构优化有望带来主营业务质量的全面提升和盈利水平的进一步优化，我们预计 24-26 年公司营业收入分别为 42.4/49.2/57.3 亿元，归母净利润分别为 1.4/1.8/2.3 亿元；对应 2024 年 10 月 31 日收盘价，P/E 分别为 69x/52x/40x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 宏观经济波动带来的风险，客户相对集中的风险，原材料价格波动风险，行业竞争加剧风险，AI 技术落地不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,665	4,240	4,922	5,732
增长率 (%)	20.9	15.7	16.1	16.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	33	136	182	234
增长率 (%)	-72.4	315.3	33.6	28.5
每股收益 (元)	0.13	0.54	0.73	0.93
PE	287	69	52	40
PB	4.9	4.6	4.2	3.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
37.45 元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 谢致远

执业证书：S0100524060003

邮箱：xiezhiyuan@mszq.com

相关研究

1.智微智能 (001339.SZ) 首次覆盖报告：AI 时代下，JDM 赛道的“瞪羚”企业-2024/09/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,665	4,240	4,922	5,732
营业成本	3,231	3,687	4,270	4,956
营业税金及附加	13	15	18	20
销售费用	72	76	86	100
管理费用	99	102	113	132
研发费用	195	204	226	258
EBIT	24	175	230	290
财务费用	-5	-4	-3	-4
资产减值损失	-39	-36	-42	-48
投资收益	4	0	0	0
营业利润	34	143	192	246
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	31	143	192	246
所得税	-2	7	10	12
净利润	33	136	182	234
归属于母公司净利润	33	136	182	234
EBITDA	85	242	301	362

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	766	820	899	1,009
应收账款及票据	861	871	1,012	1,178
预付款项	16	13	15	17
存货	733	989	1,146	1,330
其他流动资产	114	143	144	145
流动资产合计	2,490	2,837	3,216	3,680
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	576	690	700	706
无形资产	42	42	42	42
非流动资产合计	719	820	822	821
资产合计	3,209	3,657	4,037	4,501
短期借款	81	189	189	189
应付账款及票据	1,038	1,228	1,422	1,650
其他流动负债	143	166	190	218
流动负债合计	1,262	1,582	1,800	2,057
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	21	22	22	22
非流动负债合计	21	22	22	22
负债合计	1,283	1,605	1,823	2,080
股本	249	251	251	251
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,926	2,052	2,214	2,421
负债和股东权益合计	3,209	3,657	4,037	4,501

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.86	15.68	16.09	16.46
EBIT 增长率	-81.71	638.84	31.48	26.21
净利润增长率	-72.44	315.27	33.55	28.50
盈利能力 (%)				
毛利率	11.86	13.06	13.25	13.54
净利润率	0.90	3.21	3.70	4.08
总资产收益率 ROA	1.02	3.73	4.51	5.19
净资产收益率 ROE	1.70	6.64	8.22	9.66
偿债能力				
流动比率	1.97	1.79	1.79	1.79
速动比率	1.29	1.07	1.06	1.07
现金比率	0.61	0.52	0.50	0.49
资产负债率 (%)	39.97	43.88	45.15	46.21
经营效率				
应收账款周转天数	65.32	70.15	64.52	64.43
存货周转天数	87.96	84.08	90.01	89.92
总资产周转率	1.18	1.24	1.28	1.34
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	0.54	0.72	0.93
每股净资产	7.67	8.17	8.82	9.64
每股经营现金流	-0.10	0.48	0.71	0.86
每股股利	0.04	0.08	0.11	0.14
估值分析				
PE	287	69	52	40
PB	4.9	4.6	4.2	3.9
EV/EBITDA	71.78	25.21	20.33	16.88
股息收益率 (%)	0.11	0.21	0.29	0.37

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	33	136	182	234
折旧和摊销	61	67	70	71
营运资金变动	-176	-133	-138	-163
经营活动现金流	-26	121	178	215
资本开支	-268	-156	-63	-62
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-264	-157	-63	-62
股权募资	23	2	0	0
债务募资	139	112	0	0
筹资活动现金流	140	89	-36	-43
现金净流量	-159	54	79	110

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026